

# Jack Welch ou la valeur d'une gestion active du portefeuille d'activités

Par

Jean Berg

Senior Vice President, Estin & Co

---

General Electric a connu une forte croissance de son chiffre d'affaires, de sa rentabilité et de son cours de bourse au cours des années 1980 à 2000 sous la direction de Jack Welch. Depuis lors, sa performance est faible ; le rendement pour l'actionnaire est nul. Pourquoi son successeur n'a-t-il pas connu le même succès alors qu'il l'avait vu à l'œuvre pendant 20 ans ?

## 1. Une performance exceptionnelle entre 1980 et 2000 ; un désastre entre 2000 et 2016

General Electric a connu une performance exceptionnelle à tous les niveaux entre 1980 et 2000. Son chiffre d'affaires a été multiplié par 5. Il est passé de 25 à 129 milliards de dollars, soit une croissance annuelle de 9% par an. Son résultat net a été multiplié par plus de 8 de 1,5 à 12,7 milliards de dollars.

Le rendement annuel pour l'actionnaire a été de 25%. Ceci signifie qu'un investissement de 1\$ en 1980 dans General Electric valait 86\$ en 2000 !

On comprend que Jack Welch a été nommé Manager du siècle par *Fortune* en 1999.

Malheureusement, la suite de l'histoire fut moins florissante après l'avènement de son successeur à la direction de l'entreprise en 2000. Le chiffre d'affaires n'a pas crû entre 2000 et 2016. Il a été de 124 milliards en 2016. Le résultat net a baissé de 35% pour atteindre 8,2 milliards. La création de valeur pour l'actionnaire a été nulle.

Ce même actionnaire, s'il avait investi 86\$ en 2000, se retrouverait aujourd'hui avec ses 86\$. Son risque n'aura pas été rémunéré. Il aurait mieux valu qu'il investisse dans des obligations d'état !

## 2. La valeur de la gestion active du portefeuille d'activité

Qu'a donc fait Jack Welch que n'a pas réussi son successeur ?

Jack Welch a développé un ensemble de pratiques stratégiques et managériales qui ont été conceptualisées et se sont diffusées dans le monde de l'entreprise.

Elles reposent sur des principes simples mais puissants :

- Une focalisation sur un nombre limité de business présentant une valeur au leadership et donc à la concentration ;
- L'atteinte de positions de leader ou de fort challenger sur ces business (numéro 1 ou numéro 2) ou la sortie si ce n'est pas possible ;
- La prise en compte des mouvements du marché, des concurrents, des technologies, de la réglementation comme une opportunité de renforcer le leadership ou de déplacer le marché vers des environnements plus favorables ;
- Une résilience et une consistance des décisions par rapport à l'objectif fixé ;
- L'importance du management en tant qu'inspirateur, déclencheur et metteur en mouvement des actions.

Jeff Immelt a été formé sur la base de ces grands principes. Depuis 1982 dans l'entreprise, il a côtoyé et vécu concrètement les pratiques de Jack Welch.

Cependant, il en est un qu'il n'a pas appliqué aussi fortement que son prédécesseur : la gestion active du portefeuille d'activités. La grande différence entre Jack Welch et Jeff Immelt a été au final le choix des métiers.

Jack Welch a mené une stratégie agressive de modifications de portefeuille d'activités. Il est sorti d'un nombre important de métiers, en a concentré d'autres. Surtout, il a su faire fructifier un business en forte croissance, responsable d'une partie de la croissance économique des années 80 : les services financiers.

Il a investi dans le plus grand courant de croissance de son époque : l'industrie des services financiers.

GE Capital Services, son activité dans les services financiers, a connu une croissance supérieure à 25% par an entre 1980 et 2000. La valeur des services financiers est passée de 2 à 310 milliards de dollars. Cette activité a contribué à plus de 65% à la croissance de la valeur de General Electric sur la période (cf. illustration).

Le ménage opéré dans les activités industrielles a permis de financer la croissance des services financiers et de positionner le groupe sur des métiers technologiques rentables.

Cette stratégie a été poursuivie par Jeff Immelt mais dans une moindre ampleur.

D'une part, les services financiers ont connu une baisse significative, connaissant un essoufflement structurel de cette industrie. Il a atteint un haut de cycle en 2000 qu'il n'a jamais retrouvé depuis lors.

D'autre part, les mouvements de portefeuille (entrée et sortie de business) ne se sont pas faits suffisamment vite, ni dans la bonne ampleur.

Les sorties de métiers matures sans potentiel comme CE Plastics (2007), NBC (2013) ou l'électroménager (2016) se sont faites trop tardivement. Jeff Immelt avait démarré dans le plastique et a poursuivi dans l'électroménager et n'a pas su se séparer des activités qui lui avaient permises de devenir le Président de GE. Par ailleurs, la sortie d'une partie des services financiers <sup>1</sup> s'est faite en bas de cycle et donc à une faible valeur.

Les croissances dans les métiers stars à concentrer ont été trop faibles comme l'aviation et l'énergie (6% de croissance annuelle chacun). Ces marchés ont connu de faibles croissances et GE n'a pas su les concentrer et développer un modèle de croissance relatif.

## **Qu'en conclure ?**

General Electric depuis 2000 est le symbole des stratégies menées par les grands groupes occidentaux depuis 20 ans. Ils ont géré leur portefeuille avec une priorité, la compétitivité, en oubliant la seconde, déterminante pour la valeur : la croissance. Sans croissance, pas de création de valeur.

Jack Welch avait beaucoup communiqué sur le premier et avait réussi sa stratégie de création de valeur grâce au second.

Le choix des métiers est donc aussi important que la bonne ou mauvaise stratégie que l'on mène au sein de chacun d'entre eux, ou que la qualité de gestion opérationnelle que l'on peut y développer.

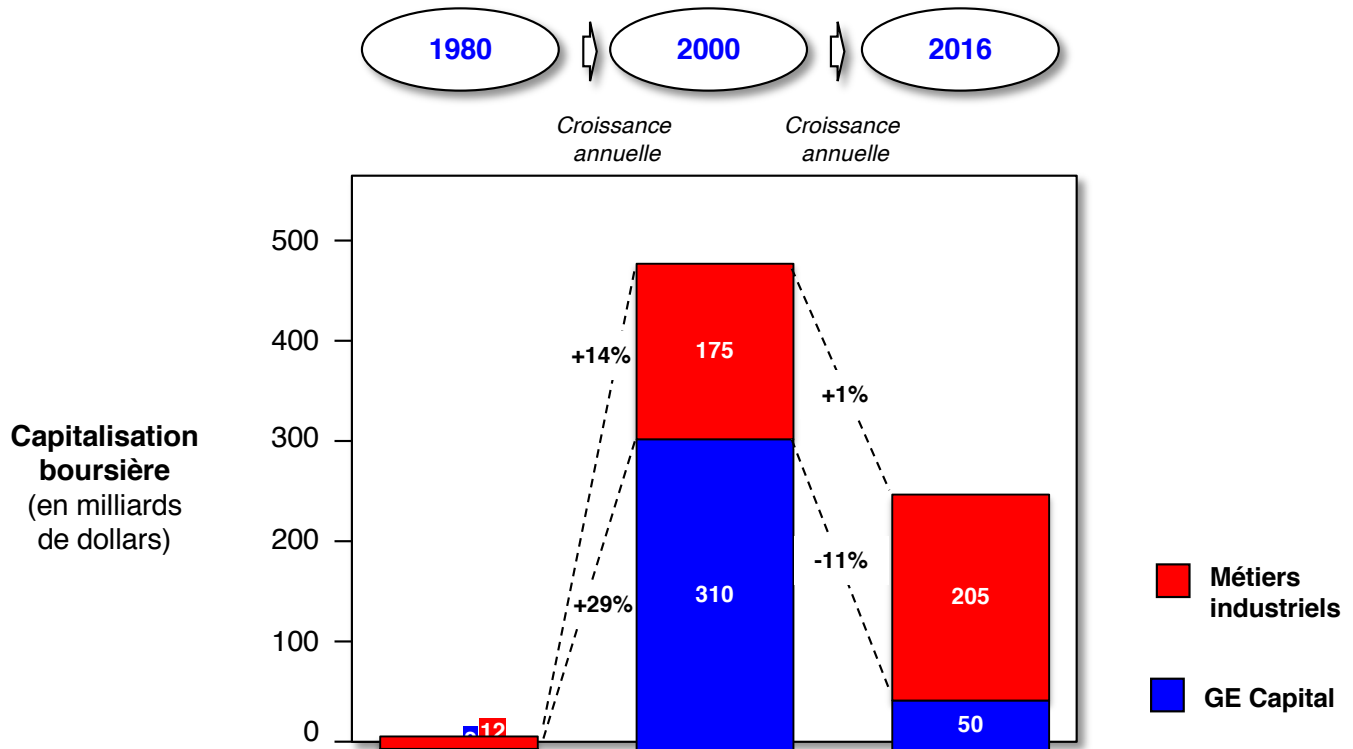
Pour une équipe de direction au sein d'un métier, avec peu de possibilités de diversification et de réallocation des ressources, cette question est peu pertinente.

Pour un grand groupe avec de multiples possibilités d'allocations de ressources, cet enjeu est critique.

---

<sup>1</sup> Hors services financiers en lien avec les activités industrielles : GE Capital Aviation Services, Energy Financial Services, GE Industrial Finance.

**GE Capital Services a contribué à une part significative de la croissance de la valeur de GE entre 1980 et 2000 et a baissé sa pente entre 2000 et 2016**



<b>Croissance annuelle</b> (en %)	<b>19%</b>	<b>- 4%%</b>
<b>Impact des décisions de sortie</b> (en % du total de la création de valeur)	<b>37%</b>	<b>- 21%</b>
<b>Impact de la valeur du business hors décision de sortie</b> (en % du total de la création de valeur)	<b>63%</b>	<b>+ 17%</b>

Sources : analyses Estin & Co

Pour ces grands groupes, le choix des métiers, les réallocations de ressources fortes entre ceux-ci, le développement de nouveaux métiers au cours du temps, ou l'abandon de métiers historiques, sont des enjeux fondamentaux de création de valeur.

Un portefeuille bien structuré, permettant de soutenir des croissances rentables élevées et à long terme, se construit par anticipation, en investissant régulièrement dans de nouveaux domaines en forte croissance qui porteront leurs fruits cinq à dix ans plus tard.

Pour cela, l'ampleur et la vitesse de tels mouvements sont critiques. C'est ce qui fait la différence entre les stratégies réussies et les autres. C'est ce qui a manqué au successeur de Jack Welch.

*Juin 2018*

*Estin & Co est un cabinet international de conseil en stratégie basé à Paris, Londres, Zurich, New York et Shanghai. Le cabinet assiste les directions générales de grands groupes européens, nord-américains et asiatiques dans leurs stratégies de croissance, ainsi que les fonds de private equity dans l'analyse et la valorisation de leurs investissements.*

**ESTIN & CO**

**PARIS - LONDON - ZURICH - NEW YORK - SHANGHAI**

**3 rue du Docteur Lancereaux 75008 Paris**

**Tel.: 33 1 56 59 87 87 - Fax: 33 1 56 59 87 88 - E-Mail: [Estin@estin.com](mailto:Estin@estin.com)**

**ESTIN & CO**